

Finansdepartementet
Finansmarknadsavdelningen
103 33 STOCKHOLM



SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

DNR 2010-751-STA

ER REF Fi2010/4807

2011-01-21

Remissyttrande om Fondverksamhet över gränserna - Genomförande av UCITS IV-direktivet (SOU 2010:78)

Riksbanken har inga detaljerade synpunkter på de ändringar av gällande lagstiftning som föreslås i betänkandet till följd av UCITS IV-direktivet. Betänkandet väcker dock intressanta frågor. En tänkvärd fråga är om det finns ekonomiska motiv utöver det traditionella konsumentskyddet för att reglera fondverksamheten. Utvecklingen på fondmarknaden under krisen pekar på detta och det bör därför utredas om det finns stabilitetsmotiv för reglering av fondverksamhet. En annan intressant fråga är att även regleringar, som i grunden motiveras utifrån ett konsumentskyddsperspektiv, kan påverka de finansiella marknaderna och stabiliteten. Enligt Riksbankens åsikt har utredningen inte tillräckligt beaktat dessa effekter. Den roll som bland annat penningmarknadsfonderna i USA hade under finanskrisen visar med all tydlighet att UCITS och övrig reglering inom det här området inte endast ska se till konsumentskyddet, utan också bör beakta det finansiella systemet och stabiliteten.

Riksbanken finner att förslaget om justerat fondandelsvärde är intressant, men anser att det måste utredas mer, bland annat ur ett stabilitetsperspektiv, innan det tillåts i svensk lag. Däremot har Riksbanken inga invändningar angående de andra förslagen på ändringar av gällande lag som föreslås utöver de som följer av UCITS IV-direktivet.

Det ekonomiska motivet till regleringar av fondverksamhet har traditionellt grundat sig på behovet av att skydda konsumenter. Detta gäller i hög grad regleringen av UCITS-fonder. Men de svenska och utländska fondernas stora innehav i svenska finansiella tillgångar gör dem också viktiga för det finansiella systemet. Att fonderna kan påverka den finansiella stabiliteten visas av den roll som penningmarknadsfonder, främst i USA men också i Europa, hade under den finansiella krisen (se exempelvis G. Gudrunsdottir och M. Strömqvist (2010), Penningmarknadsfonderna och den finansiella stabiliteten, *Penning- och valutapolitik 2/2010*). Sålunda finns det aktuella exempel på att fonder kan påverka det finansiella systemet och ge upphov till instabilitet. Detta väcker behovet av att utreda om regleringar av fondernas verksamhet även bör införas för att minska systemriskerna inom den finansiella sektorn. Sådana regleringar skulle potentiellt kunna se annorlunda ut än rena konsumentskyddsregleringar. Dessutom kan det inte uteslutas att det kan uppstå avvägningsfrågor om regle-

ringar syftar till att uppnå flera mål, såväl konsumentskydd som finansiell stabilitet. Det finns, enligt Riksbanken, all anledning att utreda detta närmare.

Även om regleringarnas syfte enbart är att skydda konsumenterna visar erfarenheterna från krisen att dessa regleringars utformning kan påverka de finansiella marknaderna och i förlängningen den finansiella stabiliteten. Riksbanken konstaterar att betänkandet analyserar konsekvenserna av den nya regleringen för fondbolagen, investerarna, småföretagen och Finansinspektionen, men att det saknar analys av effekterna på de finansiella marknaderna och den finansiella stabiliteten. Ett tydligt exempel på just detta i betänkandet är att det görs en mycket begränsad analys av om de nya regleringarna gynnar vissa typer av fonder eller påverkar sannolikheten för ökad volatilitet, minskad marknadslikviditet och/eller så kallade *fire-sales*, det vill säga att fonderna snabbt säljer stora innehav i enskilda tillgångar, och om detta i sin tur kan påverka den finansiella stabiliteten.

Även de förslag som föreslås utöver direktivet ser endast till konsumentskyddet alternativt de svenska fondernas konkurrenskraft, och beaktar inte vilka konsekvenser de kan få på riskerna i det finansiella systemet. Ett exempel på ett förslag där konsekvensanalysen brister är förslaget att tillåta justerat fondandelsvärde. Enligt Riksbankens mening bör förslagets konsekvenser, bland annat ur ett stabilitetperspektiv utredas mer grundligt innan det kan införlivas i svensk lag. Riksbanken instämmer därför i stort i denna fråga med det särskilda yttrandet av Fredrik Köster, Finansinspektionen. Bland annat måste det utredas om införandet av justerat fondandelsvärde kan leda till att stänga ute vissa investerare eller låsa in fondandelsägarna i misskött fonder och hur det ska utformas så att det slutligen blir fondandelsägarna och inte fondbolagen som får ta del av dessa avgifter. Annars finns en risk att införandet av justerat fondandelsvärde medför oönskade effekter, vilket i förlängningen kan påverka de finansiella marknaderna och stabiliteten negativt.

Riksbanken har inga synpunkter på de förslag som ges i betänkandet angående hur UCITS IV-direktivet ska implementeras i svensk lag. Riksbanken har heller inga invändningar mot övriga förändringar av gällande lagstiftning som föreslås utöver de som följer av UCITS IV-direktivet, till exempel att definitionen av specialfond och värdepappersfond utvidgas och att samma fond får ge ut andelar av olika slag. Dock är också analysen av konsekvenserna av dessa förslag för begränsad.

Riksbanken vill slutligen också framhålla vikten av att Finansinspektionen ges möjlighet att avdela tillräckliga resurser för att objektivt granska fonderna, i synnerhet om det skulle visa sig att Finansinspektionen inte kan täcka de ökade kostnaderna till följd av UCITS IV med avgifter från fondbolagen.

Beslut i detta ärende har fattats av biträdande avdelningschef Malin Alpen efter föredragning av Jonas Söderberg.

Malin Alpen

Jonas Söderberg